

**株式会社第2回わかば****第1回A号無担保社債（責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定）**

中小企業金融公庫による中小企業が発行する私募債の証券化案件

**コンタクト**

清水 純一 (03)5408-4100

アナリスト

関 雄介 (03)5408-4100

VP-シニア・クレジット・オフィサー

北山 慶 (03)5408-4100

マネージング・ディレクター

このプリセール・レポートは、ムーディーズが2005年5月23日までに入手している情報に基づくものである。ムーディーズが発表する予備格付けは、格付け対象の信用力についての予備的な見解に基づくものであり、最終的な検討を行なった後、正式な格付けが決定される予定である。正式な格付けは予備格付けと異なる可能性がある。ムーディーズは格付けの意見およびリサーチをし、出版する会社である。証券の募集・販売、あるいは募集を行う会社の代理業務を行うことはない。また、このレポートは証券の購入、保有、または売却を勧誘・奨励するものではない。

**格付け及び取引概要**

2005年(平成17年)5月24日、ムーディーズは、株式会社第2回わかばが2005年6月30日に発行予定の第1回A号無担保社債（責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定）に**(P)Aaa**の予備格付けを付与した。本社債は、中小企業金融公庫による中小企業の私募債を参照するシンセティックCBOである。

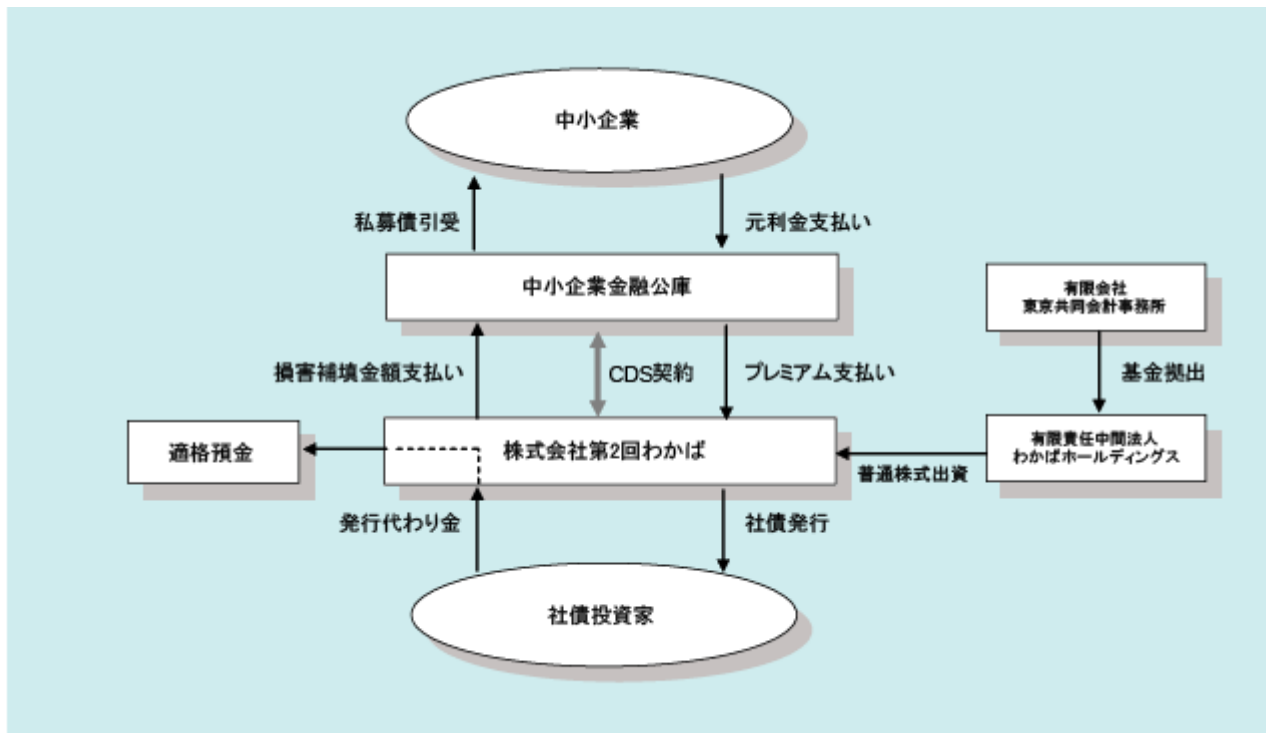
ムーディーズによる予備格付けは、最終償還期日までに投資家が被りうる期待損失に関して付与されたものである。本ストラクチャーは、期日通りの利払い並びに最終償還期日までの元本の全額償還がなされるように組成されている。

格付け:	<b>(P)Aaa</b>
発行会社:	株式会社第2回わかば
格付け対象:	第1回A号無担保社債（責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定）
発行金額:	178億円
発行予定日:	2005年6月30日
利率:	変動(3ヵ月TIBOR連動)
利払日:	3ヵ月毎(毎年2月、5月、8月、11月。ただし2005年8月を除く)
償還方法:	初回を2006年8月23日とし、毎年8月及び11月に順次償還
予定償還期日:	2010年8月23日
最終償還期日:	2010年11月24日
参照プール:	中小企業が発行する私募債
当初総参照金額:	199.05億円
CDSセラー:	株式会社第2回わかば
私募債購入者/CDSバイヤー:	中小企業金融公庫
独立認定人:	新日本監査法人
発行代わり金預入銀行:	株式会社UFJ銀行
社債管理会社:	株式会社UFJ銀行
私募の取扱者:	みずほ証券株式会社、野村証券株式会社

## 格付け見解要約

- 本社債は、中小企業金融公庫(以下「中小公庫」)の融資業務の一環である「自己型」証券化スキームの下で、私募債証券化第2号案件として発行されるシンセティックCBOである。本社債は、当初から証券化を目的として発行され中小公庫が取得する中小企業の私募債(以下「原社債」)を参照している。
- 本社債に対する予備格付けは、以下の理由に基づくものである。
  - ① 参照プールの信用力及び分散度
  - ② 免責金額により提供される信用補完水準
  - ③ ストラクチャーに組み込まれているクレジット・デフォルト・スワップ契約
  - ④ 発行代わり金が預け入れられる適格預金の信用力及び格付けトリガー
  - ⑤ 法的側面から見たストラクチャーの強み

## スキーム図



## ストラクチャー

株式会社第2回わかば(以下「発行体」)は、本取引の実行を目的として設立された特別目的会社(株式会社SPC)である。発行体の議決権付株式は全て有限責任中間法人わかばホールディングスによって保有される。

本取引において、中小公庫は、同公庫が引き受けた中小企業発行の原社債プール(以下「参照プール」)を参照するクレジット・デフォルト・スワップ契約を発行体との間に締結する。本契約上、中小公庫はCDSバイヤーとして発行体にプレミアムを支払い、発行体はCDSセラーとして、参照プールにクレジット・イベントが発生した場合に、一定の条件のもとで損害補填金額を中小公庫に支払う。

発行体は、クレジット・デフォルト・スワップ契約において発生する損害補填金額の支払いに備えて、本社債を発行する。本社債の発行代わり金は、当初、適格預金であるUFJ銀行の定期預金に預け入れられる。本社債利息の支払いには、中小公庫がクレジット・デフォルト・スワップ契約のもとで支払うプレミアム(3ヵ月毎の前払い)と、適格預金からの利息が充当される。

参照債務である原社債の償還スケジュールは12ヵ月毎均等償還となっており、これに合わせてクレジット・デフォルト・スワップの参照金額が減額され、本社債元本のアモチ償還がなされる仕組みになっている。クレジット・デフォルト・スワップのプレミアム並びに本社債の利息は、3ヵ月毎(ただし、初回を除く)に支払われる。

本社債の償還額は、クレジット・イベントの発生に伴う発行体から中小公庫に対する損害補填金額の支払いに応じて減少する。参照プールにクレジット・イベントが発生し、中小公庫の累積損害額が免責金額を超える場合、免責金額を超える損害額部分について、発行体から中小公庫に対して現金決済による支払いが行われる。当該現金決済は、3ヵ月毎に行われる。なお、本社債の予定償還期日直前に、延滞の発生や期限の利益喪失により、クレジット・イベントが発生する可能性があり、かつ当該金額を加えると累積損害額が免責金額を超える可能性がある場合、一部の償還が予定償還期日以降に繰り延べられる可能性がある。

以下の事由が発生した場合、本社債は予定償還期日を待たずに繰上償還される。

- ① CDSバイヤーがデフォルトした場合
- ② 税法税制が変更され、CDSバイヤーからCDSセラーへのプレミアム支払いに源泉徴収税が課される場合(但し、かかる事由が発生した日以降のプレミアム支払においてかかる源泉徴収税が課せられなければCDSセラーが受領した金額をCDSセラーが受け取れるようプレミアムを増額した場合は除く)
- ③ 定期預金口座設置金融機関が適格金融機関の要件を満たさなくなった場合において、30日以内に新たな適格金融機関に預金に移転されない場合 など

なお、①の場合のうち、CDSバイヤーのプレミアム支払い不履行によってCDS契約の解除及び本社債の繰上償還事由に該当する場合、プレミアム支払い不履行の発生から本社債の繰上償還までの期間(営業日にして約10日間)に係る本社債利息については、当該プレミアム支払日以前のプレミアム支払日においてCDSバイヤーが前払いしたプレミアムによりカバーされていない場合もある。当該期間に係る本社債利息については、適格預金の中途解約時に適用される預金利息、及び発行体の資本金が主な支払い原資となる。

## 参照プール

本取引の参照プールは、中小公庫が保有する中小企業発行の私募債(原社債)で構成されている。当初、参照プールに含まれる企業数は 322 社、金額は合計 199.05 億円であり、業種分布は巻末の「原社債プール属性データ」図表 1 の通りである。ムーディーズの分散指数は 76 である。本取引において、参照債務である原社債は期中他の債務に入れ替えられることはない。

原社債は、当初から証券化を目的とし、中小公庫による証券化スキーム(自己型)の下、中小企業により発行され、中小公庫によって取得されるものである。原社債発行要件は以下の通りである。

## 原社債概要

- ◆ 社債種類: 無担保社債
- ◆ 起債金額: 3,000 万円以上 1 億円以下
- ◆ 期間: 5 年
- ◆ 発行日: 2005 年 6 月 30 日
- ◆ 最終償還期日: 2010 年 6 月 30 日
- ◆ 元本償還方法: 12 ヶ月毎 5 回の均等償還
- ◆ 利息支払日: 毎年 6 月及び 12 月(後払い)
- ◆ 金利: 固定

## 主な原社債発行要件

- 数値基準等
  - ◆ 中小企業金融公庫法第 2 条に規定する中小企業者であること
  - ◆ 青色申告者であり、法人税等に未納がないこと
  - ◆ 直近の決算書が以下の条件をすべて満たしていること
    - ・ 経常損益が黒字であること
    - ・ インタレスト・カバレッジ・レシオが 1.5 倍以上であること
    - ・ 自己資本比率が 10%以上であること
    - ・ 純資産額が 1 億円以上であること
- 審査基準(中小公庫による財務格付等)
  - ◆ 中小公庫の審査により利用の妥当性が認められること など

## クレジット・デフォルト・スワップ

### クレジット・イベント

参照プールにクレジット・イベントが発生し、かつ認定され、CDS バイヤーの累積損害額が免責金額を超える場合、CDS セラーは CDS バイヤーに対して、後述の損害補填金額を支払わなければならない。本取引においては、クレジット・イベントとして以下の 3 つの事由が定められている。

- 法的倒産(Bankruptcy)
  - ◆ 参照組織に関して、破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始、会社整理開始又は特別清算開始の申立てがなされた場合
  - ◆ 参照組織が手形交換所の取引停止処分を受けた場合
  - ◆ 参照組織について解散の決議がなされた場合(ただし、合併のための解散を除く)

- 支払不履行 (Failure to Pay)
  - ◆ 各参照組織の全ての参照債務について、総額で1万円以上の支払の不履行が生じ、かつ3ヵ月以内に治癒されない場合
  
- 期限の利益喪失 (Obligation Acceleration)
  - ◆ 参照債務に関して期限の利益が喪失し、かつ期限の利益を喪失した事実を CDS バイヤーが CDS セラーに通知してから3ヵ月以内に参照債務の全額の支払いがなされない場合

なお、本取引では、クレジット・イベント通知に添付するクレジット・イベント発生を確認する情報として、広く一般に入手可能な情報 (Publicly Available Information) の他、中小公庫から提供されるイベント発生を確認する資料も認められている。いずれの場合も、独立認定人により、イベント発生の認定がなされる。

### 損害補填金額

特定の参照組織に関してクレジット・イベントが確定した場合、損害補填金額は次の①または②の小さい方の金額となる。

- ① 当該参照組織に関する参照金額
- ② 参照プールにおいてクレジット・イベントが確定した参照組織の累積参照金額 (当該参照組織に関する参照金額を含む) が免責金額を超過する金額

### CDS バイヤーのプレミアム支払いに関する手当て

クレジット・デフォルト・スワップ契約に基づいて CDS バイヤー (中小公庫) が支払うプレミアムは、每期 (3 ヶ月毎) 前払いすることが定められており、CDS バイヤーのプレミアム支払いに関する不履行リスクは排除されている。

### 格付け見解

ムーディーズが付与する格付けは、参照プールに発生するデフォルトにより本社債の投資家が被る期待損失に基づくものである。ムーディーズは、本取引の格付け分析を行うにあたり、参照プールの信用力及び分散度を評価した上で、クレジット・デフォルト・スワップ契約の内容、その他のストラクチャーを考慮することによって、本社債に Aaa を付与するために必要な信用補完のサイジングを行った。

### 参照プールの信用力とクレジット・イベントの評価

#### 計量的信用モデル / 中小公庫のヒストリカルデータ

各原社債のデフォルト確率を推定するために、複数の計量的信用モデルにより算出されたデフォルト確率、及び、中小公庫より提供された内部格付 (中小公庫による定量的信用評価) の区分毎のデフォルト率統計を利用した。計量的信用モデルによる参照プールの推定デフォルト確率 (1 年) は以下の通りであり、その分布は巻末「原社債プール属性データ」図表 2 の通りである。

計量的信用モデル	単純平均デフォルト確率(1年)	加重平均デフォルト確率(1年)
CRDスコアリングモデル	0.89%	0.97%
中小企業クレジット・モデル	0.94%	1.03%
リスクカルク v1.0	0.42%	0.46%

計量的信用モデルから算出されるデフォルト確率を利用する際には、当該モデルの構築に用いられたデータがカバーする企業群の属性と、証券化の対象となる企業群の属性(例えば「規模」など)が、どの程度類似しているかを確認する必要がある。本取引の場合には、3種類の計量的信用モデルのうちリスクカルク日本版<sup>1</sup>が証券化対象の企業属性に比較的近いモデルであるとムーディーズは考えている。

さらに、中小公庫により提供された内部格付区分毎の過去のデフォルト率統計によれば、1997～1999年度に組成されたローンの5年累積デフォルト率(いわゆるスタティック・データ)の平均値は、参照プールの内部格付構成で調整したベースにおいて2.30%、年率換算で0.46%であった。これは、前述のリスクカルク日本版の結果と整合的な水準である。

### 定性的要素

参照プールに含まれる原社債の発行体は、前述の発行要件を満たす企業に限られることから、債務超過の企業、経常赤字の企業は含まれない。また、ムーディーズは債務者のデフォルト確率を推定するにあたり、オリジネーターとの取引歴の有無も重視するが、本取引において新規の取引先は参照プールにほとんど含まれていない。

ムーディーズは、オリジネーターである中小公庫とのミーティングにより、厳格かつ統一的な募集審査が行われたことを確認した。中小公庫は、計量的信用モデルによる信用力の評価、債務者の税務申告書と決算書との内容の確認、債務者重複の有無の確認、グループ会社の有無の確認などを行っている。ムーディーズは、以上の審査内容が本取引の参照プールのデフォルト率を下げる方向に機能すると考えており、また、粉飾決算、詐欺などを行う債務者が参照プールに含まれるリスクもある程度排除できると判断している。

なお、中小公庫による自己型証券化取引「第1回わかば」(2004年9月10日発行)については、現在までのところ、クレジット・イベントは1件も発生していない。

### クレジット・イベントに関する評価

本取引では、クレジット・イベントの事由の一つとして、期限の利益喪失(Obligation Acceleration)が定められている。通常、期限の利益喪失は必ずしも参照企業のデフォルトを意味しないが、本取引では期限の利益を喪失した事実をCDSバイヤーがセラーに通知した後3ヵ月以内に債務の全額支払いがなされない場合のみをクレジット・イベントと定義しているため、ムーディーズはこれをデフォルトと同等とみなしている。

また本取引では、法的倒産(Bankruptcy)事由の一つとして、解散の決議(但し合併のための解散を除く)が定められている。ムーディーズは、参照プールに含まれている属性の中小企業において、信用悪化以外の理由で解散の決議がなされることはまれであると考えているものの、若干のストレスを期待デフォルト確率に加えて分析を行っている。

ムーディーズは、以上の分析に加え、計量的信用モデルの誤差の可能性や時間経過によるデフォルト率の変

1 リスクカルク日本版: リスクカルクはムーディーズ KMV 社の商品である。詳しくは、「Moody's RiskCalc™ For Private Companies: Japan (December 2001)」(日本語訳「ムーディーズ・リスクカルク非上場企業日本版(2002年2月)」)を参照のこと。

2 クレジット・イベントに関するさらに詳細な議論については、ムーディーズのスペシャル・レポート「Moody's Approach To Rating Synthetic Resecuritizations (October 2003)」(日本語訳「証券化商品を参照するシンセティック CDO の格付け手法(2004年7月)」)を参照のこと。

動可能性なども考慮した上<sup>3</sup>、参照プールにおけるデフォルト確率を年率 0.72%程度と推定した。

### 信用補完のサイジング

クレジット・デフォルト・スワップ契約に定められている免責金額部分が、本社債に対する主な信用補完となる。ムーディーズは、二項展開メソッド<sup>4</sup>及びモンテ・カルロ・シミュレーションを利用することにより<sup>5</sup>、本社債に Aaa を付与するための信用補完のサイジングを行った。当該信用補完比率は、当初参照プール総額に対して約 10.6% (=デフォルト確率(年率)0.72%×加重平均年限 3.0 年×Aaa ストレス倍率 4.9 倍)に相当する。

### 適格預金の評価

期待損失の分析には、発行代わり金が預け入れられる適格預金の信用力及び格付けトリガーも考慮されている。定期預金が置かれる金融機関の短期銀行預金格付けが、Prime-2 から引下げ方向で見直し、Prime-3 以下への格下げ、または取り下げとなった場合には、適格な他の金融機関への預け替えを行うことが規定されている。

### 発行体の倒産隔離性

発行体の議決権付株式の 100%は、有限責任中間法人わかばホールディングス(「本中間法人」)によって保有されている。また、本中間法人に対しては、有限会社東京共同会計事務所が基金の全額を拠出している。ムーディーズでは、本中間法人の定款における規約や制限、モニタリング体制などを確認し、オリジネーターである中小公庫と発行体との倒産隔離性が本取引の格付けを達成するに十分な水準にあると判断した。<sup>6</sup>

### スワップ・カウンターパーティー

中小企業金融公庫は、1953 年(昭和 28 年)8 月に中小企業金融公庫法を根拠法として、全額政府出資により設立された中小企業専門の政策金融機関である。中小公庫の資本金は政府出資に限定されており、また、中小公庫は、経済産業大臣及び財務大臣による監督を受けている。

2004 年 3 月末現在、総貸付残高は 7 兆 5,940 億円、職員数 2120 人、店舗数 61 営業部店、代理店数 549 店からなる。

中小企業金融公庫法の改正(2004 年 4 月 14 日成立、2004 年 7 月 1 日施行)を受け、中小公庫の業務は、①融資業務、②証券化支援業務、③信用保険業務の 3 本柱により構成されることとなった。中小公庫による証券化スキームは、上記①及び②の業務に含まれるものである。①の融資業務では、中小公庫が従来から行っ

3 ムーディーズのスペシャル・レポート「リスクカルク非上場企業日本版を使った中小企業 CLO の格付け手法(2003 年 2 月)」及び「計量的デフォルト確率予測モデルによる日本の中小企業 CLO の評価に関するムーディーズの追加コメント(2003 年 6 月)」を参照のこと。

4 二項展開メソッドは、分散指数に相当する本数の、互いに無相関で均質な社債で構成されたプールを想定することにより、実際の参照プールにおける損失発生分布を特定する手法である。詳細については、ムーディーズのスペシャル・レポート「The Binomial Expansion Method Applied to CBO/CLO Analysis (December 1996)」(日本語訳「二項展開メソッドの CBO/CLO 分析への応用(2000 年 12 月)」)を参照のこと。

5 ムーディーズの 2004 年 5 月 18 日付発表「ムーディーズ、シンセティック CDO の格付けアプローチを変更、新たな評価モデルを導入」、及び、2004 年 5 月 17 日付プレゼンテーション資料「Moody's Introduces A New Modeling Approach to Rating Synthetic CDOs」(英語版のみ)を参照のこと。

6 ムーディーズの中間法人に関する要件については、2004 年 1 月発行のスペシャルレポート「有限責任中間法人の証券化における利用について:発行会社 SPC の親会社としての有限責任中間法人」を参照のこと。

ている中小企業に対する融資業務に加えて、中小企業への貸付債権や中小企業から取得した無担保社債の証券化を実施することとなった(「自己型」証券化スキーム)。また、②の証券化支援業務では、民間金融機関等による証券化手法を活用した取組みの支援として、民間金融機関等から譲り受けた貸付債権の証券化(「買取型」証券化スキーム)、民間金融機関等の貸付時の部分保証、証券化商品の一部買取りや債務の保証(「保証型」証券化スキーム)を実施することとなった。

本取引は、①の融資業務の一環として、「自己型」証券化スキーム第2号案件として組成されるものである。中小公庫が、自らオリジネーターとなって信用リスクの一部(劣後部分)を負担することにより、中小企業に対する無担保融資を拡大させるとともに証券化市場の育成を目的としたスキームとなっている。

ムーディーズは、中小公庫の与信、管理、回収業務及びシステム運営等に関する詳細な調査を行い、中小公庫がスワップ・カウンターパーティー並びに参照債務のサービシングを行うオリジネーターとして十分な能力があると判断した。



原社債プール属性データ

図表1 ムーディーズ業種分類

業種分布

	ムーディーズ業種分類	社数	構成比	金額(百万円)	構成比
1	自動車	13	4.0%	750	3.8%
2	銀行	0	0.0%	0	0.0%
3	飲料・食品・タバコ	19	5.9%	1,070	5.4%
4	建設	57	17.7%	3,785	19.0%
5	不動産	2	0.6%	100	0.5%
6	化学・プラスチック・ゴム	18	5.6%	1,130	5.7%
7	容器・包装・ガラス	8	2.5%	500	2.5%
8	日用品・非耐久消費財(メーカーのみ)	0	0.0%	0	0.0%
9	コングロマリット - 製造	0	0.0%	0	0.0%
10	コングロマリット - サービス	0	0.0%	0	0.0%
11	天然資源・貴金属・鉱物	1	0.3%	50	0.3%
12	エレクトロニクス	17	5.3%	1,090	5.5%
13	金融	4	1.2%	230	1.2%
14	投資仲介・証券	0	0.0%	0	0.0%
15	ヘルスケア・教育・保育	2	0.6%	130	0.7%
16	調度品・耐久消費財	2	0.6%	100	0.5%
17	保険	0	0.0%	0	0.0%
18	レジャー・娯楽	0	0.0%	0	0.0%
19	機械(建設、エレクトロニクス以外)	38	11.8%	2,370	11.9%
20	鋳業・製鉄・非鉄金属	33	10.2%	2,085	10.5%
21	石油・ガス	0	0.0%	0	0.0%
22	ソフトウェア・ビジネスサービス	16	5.0%	965	4.8%
23	飲食・その他サービス	13	4.0%	660	3.3%
24	印刷・出版	13	4.0%	650	3.3%
25	運送	15	4.7%	810	4.1%
26	商社	8	2.5%	640	3.2%
27	小売	17	5.3%	1,165	5.9%
28	通信	0	0.0%	0	0.0%
29	繊維・皮革	21	6.5%	1,315	6.6%
30	旅客輸送	1	0.3%	70	0.4%
31	鉄道	0	0.0%	0	0.0%
32	公益事業	0	0.0%	0	0.0%
33	放送・娯楽	4	1.2%	240	1.2%
34	その他	0	0.0%	0	0.0%
	合計	322	100.0%	19,905	100.0%

図表 2 計量的信用モデルによるデフォルト確率分布<sup>7, 8</sup>

リスクカルク日本版デフォルト確率分布					CRD(モジュール2)デフォルト確率分布				
PD	社数	構成比	金額(百万円)	構成比	PD	社数	構成比	金額(百万円)	構成比
0.05%以下	17	(5.3%)	850	(4.3%)	0.1%以下	0	(0.0%)	-	(0.0%)
0.05%超0.1%以下	68	(21.1%)	3,640	(18.3%)	0.1%超0.2%以下	23	(7.2%)	1,180	(6.0%)
0.10%超0.15%以下	31	(9.6%)	1,880	(9.4%)	0.2%超0.3%以下	40	(12.6%)	2,195	(11.2%)
0.15%超0.20%以下	23	(7.1%)	1,500	(7.5%)	0.3%超0.4%以下	39	(12.3%)	2,245	(11.5%)
0.20%超0.25%以下	31	(9.6%)	1,885	(9.5%)	0.4%超0.5%以下	37	(11.6%)	2,110	(10.8%)
0.25%超0.30%以下	18	(5.6%)	1,105	(5.6%)	0.5%超0.6%以下	34	(10.7%)	2,155	(11.0%)
0.30%超0.35%以下	18	(5.6%)	1,260	(6.3%)	0.6%超0.7%以下	23	(7.2%)	1,600	(8.2%)
0.35%超0.40%以下	16	(5.0%)	915	(4.6%)	0.7%超0.8%以下	10	(3.1%)	660	(3.4%)
0.40%超0.45%以下	12	(3.7%)	645	(3.2%)	0.8%超0.9%以下	15	(4.7%)	700	(3.6%)
0.45%超0.50%以下	9	(2.8%)	575	(2.9%)	0.9%超1.0%以下	12	(3.8%)	760	(3.9%)
0.50%超0.55%以下	10	(3.1%)	800	(4.0%)	1.0%超1.1%以下	9	(2.8%)	495	(2.5%)
0.55%超0.60%以下	7	(2.2%)	465	(2.3%)	1.1%超1.2%以下	4	(1.3%)	330	(1.7%)
0.60%超0.70%以下	11	(3.4%)	770	(3.9%)	1.2%超1.3%以下	10	(3.1%)	760	(3.9%)
0.70%超0.80%以下	8	(2.5%)	610	(3.1%)	1.3%超1.4%以下	6	(1.9%)	380	(1.9%)
0.80%超0.90%以下	4	(1.2%)	265	(1.3%)	1.4%超1.5%以下	12	(3.8%)	800	(4.1%)
0.90%超1.00%以下	12	(3.7%)	780	(3.9%)	1.5%超1.6%以下	3	(0.9%)	130	(0.7%)
1.00%超1.50%以下	15	(4.7%)	1,110	(5.6%)	1.6%超1.7%以下	0	(0.0%)	-	(0.0%)
1.50%超2.00%以下	4	(1.2%)	280	(1.4%)	1.7%超1.8%以下	5	(1.6%)	405	(2.1%)
2.00%超	8	(2.5%)	570	(2.9%)	1.8%超1.9%以下	3	(0.9%)	200	(1.0%)
合計	322	(100.0%)	19,905	(100.0%)	1.9%超2.0%以下	1	(0.3%)	100	(0.5%)
					2.0%超2.5%以下	11	(3.5%)	760	(3.9%)
					2.5%超3.0%以下	9	(2.8%)	580	(3.0%)
					3.0%超	12	(3.8%)	1,020	(5.2%)
					合計	318	(100.0%)	19,565	(100.0%)

RDB(SMEモデル)デフォルト確率分布				
PD	社数	構成比	金額(百万円)	構成比
0.1%以下	13	(4.0%)	660	(3.3%)
0.1%超0.2%以下	43	(13.4%)	2,130	(10.7%)
0.2%超0.3%以下	37	(11.5%)	2,185	(11.0%)
0.3%超0.4%以下	33	(10.2%)	2,085	(10.5%)
0.4%超0.5%以下	21	(6.5%)	1,410	(7.1%)
0.5%超0.6%以下	24	(7.5%)	1,455	(7.3%)
0.6%超0.7%以下	19	(5.9%)	1,220	(6.1%)
0.7%超0.8%以下	21	(6.5%)	1,330	(6.7%)
0.8%超0.9%以下	13	(4.0%)	790	(4.0%)
0.9%超1.0%以下	10	(3.1%)	650	(3.3%)
1.0%超1.1%以下	9	(2.8%)	555	(2.8%)
1.1%超1.2%以下	8	(2.5%)	540	(2.7%)
1.2%超1.3%以下	7	(2.2%)	370	(1.9%)
1.3%超1.4%以下	5	(1.6%)	330	(1.7%)
1.4%超1.5%以下	5	(1.6%)	365	(1.8%)
1.5%超1.6%以下	3	(0.9%)	180	(0.9%)
1.6%超1.7%以下	2	(0.6%)	200	(1.0%)
1.7%超1.8%以下	3	(0.9%)	200	(1.0%)
1.8%超1.9%以下	4	(1.2%)	270	(1.4%)
1.9%超2.0%以下	7	(2.2%)	320	(1.6%)
2.0%超2.5%以下	13	(4.0%)	940	(4.7%)
2.5%超3.0%以下	9	(2.8%)	780	(3.9%)
3.0%超	13	(4.0%)	940	(4.7%)
合計	322	(100.0%)	19,905	(100.0%)

直近の決算等が変則決算であった4社が除かれているため、合計は他の表と異なる。

7 CRD(Credit Risk Database 中小企業信用リスク情報データベース): 中小企業の資金調達環境の改善を図るべく、金融機関や投資家が中小企業の信用リスクについて信頼性の高い財務指標に基づく定量的評価を行うことを企図して、経済産業省・中小企業庁の主導により平成13年3月に構築された情報インフラ。平成17年2月時点で、信用保証協会や政府系・民間金融機関のほか、中小企業庁・日本銀行・中小企業総合事業団や全国の中小企業再生支援協議会、格付け会社・証券会社など180機関が会員として参加している。会員が有する取引先中小企業(信用保証協会の場合は、金融機関から協会に持ち込まれて信用保証を行った先)の財務データ・非財務データおよびデフォルトデータについて情報を収集し①統計情報サービス、②スコアリングサービス、③サンプルデータサービスを提供している。表中のデフォルト率はCRDが提供するスコアリングモデルに基づき算出された、決算後1年以内の「デフォルト確率」である。なお「デフォルト」の定義は、3ヵ月以上の延滞先、実質破綻先・破綻先および保証協会の代位弁済先を示す。

(CRD 運営協議会のウェブサイト <http://www.crd-office.net/CRD/index2.htm>)

8 中小企業クレジット・モデル: 日本の中小零細企業を対象とするスタンダード&プアーズと日本リスク・データ・バンク(\*)の信用リスク評価モデル。金融機関・地方公共団体を除く全業種、非上場企業に対応する。モデルは、日本リスク・データ・バンクの会員から拠出されたデータを基礎として、日本リスク・データ・バンクが構築し、スタンダード&プアーズがモデル・パフォーマンスの評価分析を行った。顧客の財務情報を入力することにより、推定デフォルト率、企業偏差値、スコアなどの信用リスク指標が算出される。モデルは全業種対象のもの、また、製造業、建設業、不動産業、卸売業、小売業、その他サービス業などの特定業種に限定したバージョンもある。本案件では当該特定業種に該当する債務者については特定業種モデルにて推定デフォルト率を算出している。なお、「デフォルト」の定義は、3ヵ月以上の延滞先、破綻懸念先、実質破綻先・破綻先、および保証協会の代位弁済先である。

\* 日本リスク・データ・バンク株式会社: 4大金融グループおよび地方銀行を中心とした約50行がデータを共有するデータベースコンソーシアム。貸出先である中小企業などのデフォルト先全てと、非デフォルト先に関する財務情報や顧客情報(個社名は除く)などの拠出を受け、データの精査・指標計算などを行ない、会員へ還元している。

図表3 その他属性

総参照金額及び予定支払額総額

参照債務償還期日	支払前 総参照金額 (百万円)	予定支払額 総額 (百万円)	支払後 総参照金額 (百万円)
平成18年6月30日	19,905	3,981	15,924
平成19年6月30日	15,924	3,981	11,943
平成20年6月30日	11,943	3,981	7,962
平成21年6月30日	7,962	3,981	3,981
平成22年6月30日	3,981	3,981	0

地域分布

	社数	構成比	金額(百万円)	構成比
北海道・東北	33	(10.2%)	1,665	(8.4%)
関東	129	(40.1%)	8,305	(41.7%)
信越・北陸	20	(6.2%)	1,045	(5.2%)
東海	31	(9.6%)	1,985	(10.0%)
近畿	62	(19.3%)	4,050	(20.3%)
中国	17	(5.3%)	1,020	(5.1%)
四国	7	(2.2%)	505	(2.5%)
九州・沖縄	23	(7.1%)	1,330	(6.7%)
合計	322	(100.0%)	19,905	(100.0%)

私募債発行金額分布

	社数	構成比	金額(百万円)	構成比
100百万円	88	(27.3%)	8,800	(44.2%)
90百万円	3	(0.9%)	270	(1.4%)
80百万円	10	(3.1%)	800	(4.0%)
75百万円	2	(0.6%)	150	(0.8%)
70百万円	8	(2.5%)	560	(2.8%)
65百万円	1	(0.3%)	65	(0.3%)
60百万円	14	(4.3%)	840	(4.2%)
55百万円	1	(0.3%)	55	(0.3%)
50百万円	115	(35.7%)	5,750	(28.9%)
40百万円	18	(5.6%)	720	(3.6%)
35百万円	7	(2.2%)	245	(1.2%)
30百万円	55	(17.1%)	1,650	(8.3%)
合計	322	(100.0%)	19,905	(100.0%)

売上分布

	社数	構成比	金額(百万円)	構成比
60億円超	27	(8.4%)	1,985	(10.0%)
55億円超60億円以下	5	(1.6%)	295	(1.5%)
50億円超55億円以下	16	(5.0%)	1,310	(6.6%)
45億円超50億円以下	10	(3.1%)	860	(4.3%)
40億円超45億円以下	13	(4.0%)	845	(4.2%)
35億円超40億円以下	14	(4.3%)	830	(4.2%)
30億円超35億円以下	14	(4.3%)	865	(4.3%)
25億円超30億円以下	28	(8.7%)	2,065	(10.4%)
20億円超25億円以下	32	(9.9%)	1,975	(9.9%)
15億円超20億円以下	35	(10.9%)	2,240	(11.3%)
10億円超15億円以下	52	(16.1%)	2,915	(14.6%)
5億円超10億円以下	65	(20.2%)	3,235	(16.3%)
5億円以下	11	(3.4%)	485	(2.4%)
合計	322	(100.0%)	19,905	(100.0%)

**図表3 その他属性(つづき)**

売上高経常利益率

	社数	構成比	金額(百万円)	構成比
0.5%以下	2	(0.6%)	100	(0.5%)
0.5%超1.0%以下	14	(4.3%)	825	(4.1%)
1.0%超1.5%以下	30	(9.3%)	2,135	(10.7%)
1.5%超2.0%以下	26	(8.1%)	1,575	(7.9%)
2.0%超2.5%以下	38	(11.8%)	2,380	(12.0%)
2.5%超3.0%以下	24	(7.5%)	1,630	(8.2%)
3.0%超3.5%以下	28	(8.7%)	1,780	(8.9%)
3.5%超4.0%以下	16	(5.0%)	1,095	(5.5%)
4.0%超4.5%以下	15	(4.7%)	860	(4.3%)
4.5%超5.0%以下	21	(6.5%)	1,250	(6.3%)
5.0%超6.0%以下	24	(7.5%)	1,480	(7.4%)
6.0%超7.0%以下	28	(8.7%)	1,620	(8.1%)
7.0%超8.0%以下	14	(4.3%)	845	(4.2%)
8.0%超9.0%以下	8	(2.5%)	465	(2.3%)
9.0%超10.0%以下	9	(2.8%)	350	(1.8%)
10.0%超12.0%以下	6	(1.9%)	410	(2.1%)
12.0%超14.0%以下	5	(1.6%)	290	(1.5%)
14.0%超16.0%以下	2	(0.6%)	80	(0.4%)
16.0%超18.0%以下	2	(0.6%)	90	(0.5%)
18.0%超20.0%以下	4	(1.2%)	300	(1.5%)
20.0%超	6	(1.9%)	345	(1.7%)
合計	322	(100.0%)	19,905	(100.0%)

自己資本比率

	社数	構成比	金額(百万円)	構成比
10%以下	0	(0.0%)	-	(0.0%)
10%超12%以下	32	(9.9%)	2,035	(10.2%)
12%超14%以下	32	(9.9%)	2,135	(10.7%)
14%超16%以下	31	(9.6%)	2,110	(10.6%)
16%超18%以下	26	(8.1%)	1,695	(8.5%)
18%超20%以下	28	(8.7%)	1,630	(8.2%)
20%超22%以下	30	(9.3%)	1,975	(9.9%)
22%超24%以下	23	(7.1%)	1,380	(6.9%)
24%超26%以下	22	(6.8%)	1,290	(6.5%)
26%超28%以下	16	(5.0%)	870	(4.4%)
28%超30%以下	19	(5.9%)	1,270	(6.4%)
30%超32%以下	9	(2.8%)	640	(3.2%)
32%超34%以下	9	(2.8%)	425	(2.1%)
34%超36%以下	11	(3.4%)	760	(3.8%)
36%超38%以下	2	(0.6%)	70	(0.4%)
38%超40%以下	7	(2.2%)	360	(1.8%)
40%超45%以下	10	(3.1%)	640	(3.2%)
45%超50%以下	5	(1.6%)	195	(1.0%)
50%超55%以下	3	(0.9%)	110	(0.6%)
55%超60%以下	4	(1.2%)	185	(0.9%)
60%超	3	(0.9%)	130	(0.7%)
合計	322	(100.0%)	19,905	(100.0%)

図表3 その他属性(つづき)

有利子負債月商倍率(長短借入金合計÷月商)

	社数	構成比	金額(百万円)	構成比
1.0以下	4	(1.2%)	290	(1.5%)
1.0超2.0以下	12	(3.7%)	620	(3.1%)
2.0超3.0以下	28	(8.7%)	1,915	(9.6%)
3.0超4.0以下	30	(9.3%)	1,905	(9.6%)
4.0超5.0以下	41	(12.7%)	2,680	(13.5%)
5.0超6.0以下	42	(13.0%)	2,425	(12.2%)
6.0超7.0以下	38	(11.8%)	2,255	(11.3%)
7.0超8.0以下	27	(8.4%)	1,320	(6.6%)
8.0超9.0以下	23	(7.1%)	1,430	(7.2%)
9.0超10.0以下	15	(4.7%)	930	(4.7%)
10.0超11.0以下	14	(4.3%)	940	(4.7%)
11.0超12.0以下	12	(3.7%)	710	(3.6%)
12.0超13.0以下	7	(2.2%)	395	(2.0%)
13.0超14.0以下	3	(0.9%)	300	(1.5%)
14.0超15.0以下	5	(1.6%)	340	(1.7%)
15.0超16.0以下	5	(1.6%)	450	(2.3%)
16.0超17.0以下	4	(1.2%)	230	(1.2%)
17.0超18.0以下	4	(1.2%)	210	(1.1%)
18.0超19.0以下	1	(0.3%)	80	(0.4%)
19.0超20.0以下	1	(0.3%)	30	(0.2%)
20.0超	6	(1.9%)	450	(2.3%)
合計	322	(100.0%)	19,905	(100.0%)

純資産倍率(自己資本÷資本金)

	社数	構成比	金額(百万円)	構成比
2.0以下	15	(4.7%)	1,030	(5.2%)
2.0超4.0以下	41	(12.7%)	2,425	(12.2%)
4.0超6.0以下	49	(15.2%)	2,875	(14.4%)
6.0超8.0以下	43	(13.4%)	2,790	(14.0%)
8.0超10.0以下	32	(9.9%)	2,265	(11.4%)
10.0超12.0以下	23	(7.1%)	1,385	(7.0%)
12.0超14.0以下	22	(6.8%)	1,550	(7.8%)
14.0超16.0以下	15	(4.7%)	900	(4.5%)
16.0超18.0以下	10	(3.1%)	520	(2.6%)
18.0超20.0以下	11	(3.4%)	675	(3.4%)
20.0超22.0以下	5	(1.6%)	270	(1.4%)
22.0超24.0以下	8	(2.5%)	460	(2.3%)
24.0超26.0以下	5	(1.6%)	280	(1.4%)
26.0超28.0以下	4	(1.2%)	230	(1.2%)
28.0超30.0以下	3	(0.9%)	180	(0.9%)
30.0超35.0以下	7	(2.2%)	450	(2.3%)
35.0超40.0以下	6	(1.9%)	420	(2.1%)
40.0超45.0以下	4	(1.2%)	245	(1.2%)
45.0超50.0以下	5	(1.6%)	195	(1.0%)
50.0超	14	(4.3%)	760	(3.8%)
合計	322	(100.0%)	19,905	(100.0%)

著作権表示©2005年 Moody's Investors Services, Inc. および(あるいは)Moody's Assurance Company, Inc.を含むムーディーズに対するライセンサー(以下総称して「ムーディーズ」という)

本書に記載する情報はすべて、著作権法により保護されており、いかなる人物も、いかなる形式、方法、手段によっても、これらの情報(全部、一部を問わず)を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複写、もしくはその他の方法により再生、複製、送付、譲渡、頒布、配布、転売、またはこれらの目的で使用するために保管することはできません。本書に記載する情報はすべて、ムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人間および機械による誤り、ならびにその他の要因があり得るため、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証もつけない「現状有姿」で提供しており、とりわけ、これらの情報の正確性、速報性、完全性、商品性、および特定の目的への適合性についてはいかなる表示または保証(明示的、黙示的を問わず)も行いません。ムーディーズはいかなる状況においても、またいかなる人物または法人に対しても、以下の(a)(b)について一切責任を負いません。(a)これらの情報の入手、収集、編纂、分析、解釈、伝達、公表、配布に関わる誤り(不注意によるか、その他によるかを問わず)またはその他の状況や偶発事象により(全部、一部を問わず)引き起こされ、発生し、もしくはそれらに関係する損失または損害(このような損失や損害がムーディーズ、あるいはその取締役、役員、従業員あるいは代理人の支配力が及ばない事態に起因するかどうかを問わない)、(b)これらの情報の使用または使用の不可能により発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、要補償、または付随的損害(このような損害には逸失利益を含む、またこのような損害の可能性についてムーディーズが事前に通告を受けたかどうかを問わない)、本書に記載される信用格付けおよび財務報告分析(含まれる場合は、ムーディーズの意見の表明であり、またそのようにのみ解釈されるべきであり、これを事実の表明、もしくは証券の購入、売却または保有の推奨とみなしてはなりません。ムーディーズは、いかなる形式、または方法によっても、これらの格付けもしくはその他の意見または情報の正確性、速報性、完全性、商品性および特定の目的への適合性について、いかなる保証(明示的、黙示的を問わず)も行いません。本書に記載する情報の利用者またはその代理人は、投資決定において、それぞれの格付けまたはその他の意見を、一つの要因としてのみ取り扱うべきです。従って、各利用者は購入、保有または売却を検討する各証券、ならびに各証券の発行者、保証人、および信用補完提供者について、自ら研究・評価しなければなりません。

ムーディーズは、ムーディーズが格付けを行っている債券(社債、地方債、債券、手形、CPを含む)および優先株式の発行者の大部分は、ムーディーズが行う評価・格付けサービスに対して、ムーディーズが格付けを付与するのに先立ち、1500ドル~240万ドルの手数料をムーディーズに支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、Moody's Corporation (MCO)および同社が全額出資する信用格付け会社 Moody's Investors Service(MIS)は、MISの格付けと格付け過程の独立性を確保するための方針と手続きを維持しています。MCOの取締役と格付け対象会社との間の何らかの利害関係の存在、およびMISから格付けを付与され、かつMCOの株式の5%以上を保有していることをSECに公式に報告している企業に関する情報は、ムーディーズのウェブサイトwww.moody's.comの"Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy"の項に毎年、掲載されます。